

2020. 11. 9



▲ 화장품/섬유이복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **정은수**
02. 6454-4887
esjung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **45,000 원**

현재주가 (11.6) **29,500 원**

상승여력 **52.5%**

| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 2,416.50pt |
| 시가총액 | 7,266억원 |
| 발행주식수 | 2,463만주 |
| 유통주식비율 | 54.55% |
| 외국인비중 | 28.23% |
| 52주 최고/최저가 | 37,500원/16,750원 |
| 평균거래대금 | 30.1억원 |

주요주주(%)

| | |
|-------------------------|-------|
| 현대홈쇼핑 | 34.64 |
| 국민연금공단 | 12.01 |
| FIDELITY MANAGEMENT 5 인 | 9.98 |

| | | | |
|----------|------|------|-------|
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | -1.3 | 25.3 | -6.2 |
| 상대주가 | -3.4 | 0.0 | -16.8 |

주가그래프



한섬 020000

3Q20 Review: 비우호적 영업 환경

- ✓ 3Q20: 매출액 2,612억원(-6.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 226억원(-6.6%)
- ✓ ① 온라인: 강세 지속, 온라인 매출 비중(19.1%) 역대 최고
- ✓ ② 오프라인: 코로나 재확산 → 트래픽 감소 → 판매 부진 불가피
- ✓ 유통망 확장 + 온라인 강화 + 신사업(화장품) 추가 + 밸류에이션 매력
- ✓ 전략 방향성에 대한 호평 및 디스카운트 해소 필요 판단, 매수 접근 추천

3Q20 온라인 강세 vs. 오프라인 부진

한섬은 2020년 3분기 매출액 2,612억원(-6.5% YoY; 이하 YoY), 영업이익 226억원(-6.6%), 순이익 197억원(-1.8%)을 기록했다. 코로나 재확산이 오프라인 매출의, 광고성 비용 추가 집행이 온라인 이익의 발목을 잡았다.

[온라인] 여전히 강세다. 매출액 499억원으로 전년동기대비 +40.0% 성장, 연결 매출의 19.1%(+6.3%p)를 기여했다. 더한섬닷컴(자체 브랜드)과 H패션몰(수입 브랜드) 모두 견조한 가운데, EQL(편집몰) 또한 힘을 실어주고 있다.

[오프라인] 매출액과 영업이익으로 각각 2,113억원(-13.3%), 101억원(-30.2%)을 추정한다. 거리두기 상향으로 소비 심리가 악화, 주요 채널의 트래픽이 크게 감소했다. 백화점 영업이 녹록하지 못했던 이유이다(3Q20 백화점 여성복 판매 -28.3% 예상). 특히, 객수 기반의 저가 캐주얼 브랜드가 부진했던 것으로 파악된다.

투자 의견 Buy 및 적정주가 45,000원 유지

한섬에 대한 투자 의견 Buy 및 적정주가 45,000원을 유지한다. 전략 방향성에 대한 호평 및 디스카운트 해소가 필요하다는 판단, 매수 관점에서 접근을 추천한다.

- ① 본업: 유통망 확장(더한섬하우스/여의도 파크원 백화점) 및 온라인 강화(EQL/더한섬닷컴/H패션몰)를 통해 양질의 성장을 도모할 전망이다.
- ② 신규: 화장품 사업 추가로써 카테고리를 확장시킨다. 1H21E 더마 화장품 출시가 예고되고 있다. 현대 바이오랜드(前 SK바이오랜드)와의 시너지 창출 또한 기대된다.
- ③ 밸류에이션 매력이 돋보인다. 2021E PER은 8.0배로 당사 커버리지 평균의 79%에 불과하다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018 | 1,299.2 | 91.2 | 72.4 | 2,940 | 34.5 | 40,224 | 12.3 | 0.9 | 6.0 | 7.6 | 28.5 |
| 2019 | 1,259.8 | 106.6 | 85.3 | 3,462 | 17.7 | 42,450 | 9.1 | 0.7 | 4.1 | 8.4 | 26.6 |
| 2020E | 1,206.2 | 101.3 | 83.1 | 3,376 | -2.6 | 44,973 | 8.7 | 0.7 | 3.5 | 7.7 | 18.7 |
| 2021E | 1,272.3 | 110.6 | 90.4 | 3,669 | 8.8 | 48,152 | 8.0 | 0.6 | 3.3 | 7.9 | 15.9 |
| 2022E | 1,327.9 | 118.1 | 96.6 | 3,921 | 6.9 | 51,537 | 7.5 | 0.6 | 3.1 | 7.9 | 13.8 |

| (십억원) | 3Q20P | 3Q19 | (% YoY) | 2Q20 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사 예상치 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 261.2 | 279.4 | -6.5 | 276.6 | -5.6 | 274.3 | -4.8 | 259.0 | 0.8 |
| 영업이익 | 22.6 | 24.1 | -6.6 | 14.1 | 59.5 | 24.9 | -9.4 | 21.5 | 4.9 |
| 순이익(지배) | 19.7 | 20.0 | -1.8 | 12.7 | 55.0 | 19.7 | -0.2 | 18.7 | 5.1 |
| 영업이익률(%) | 8.6 | 8.6 | 0.0 | 5.1 | 3.5 | 9.1 | -0.4 | 8.3 | 0.3 |
| 순이익률(%) | 7.5 | 7.2 | 0.4 | 4.6 | 2.9 | 7.2 | 0.3 | 7.2 | 0.3 |

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

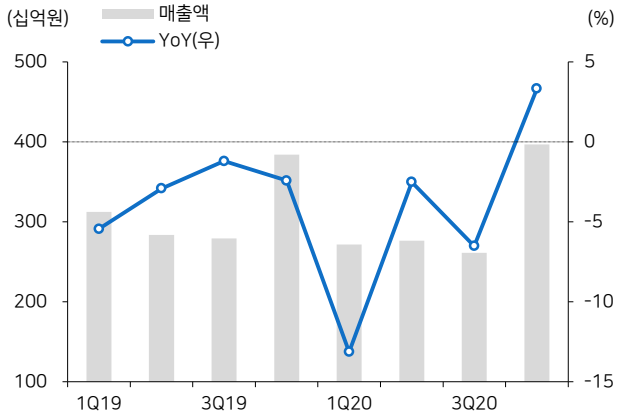
| (십억원, %, %p) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20P | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 312.5 | 283.8 | 279.4 | 384.1 | 271.5 | 276.6 | 261.2 | 396.9 | 1,259.8 | 1,206.2 | 1,272.3 |
| 매출총이익 | 191.7 | 167.1 | 173.2 | 219.4 | 170.6 | 156.7 | 163.7 | 228.1 | 751.4 | 719.1 | 765.8 |
| 매출총이익률 | 61.3 | 58.9 | 62.0 | 57.1 | 62.8 | 56.7 | 62.7 | 57.5 | 59.6 | 59.6 | 60.2 |
| 영업이익 | 33.9 | 15.0 | 24.4 | 33.3 | 29.3 | 14.1 | 22.6 | 35.3 | 106.5 | 101.3 | 110.6 |
| 영업이익률 | 10.9 | 5.3 | 8.7 | 8.7 | 10.8 | 5.1 | 8.6 | 8.9 | 8.5 | 8.4 | 8.7 |
| 순이익 | 25.4 | 11.4 | 21.0 | 27.3 | 21.6 | 12.7 | 19.7 | 29.2 | 85.3 | 83.1 | 90.4 |
| 순이익률 | 8.1 | 4.0 | 7.5 | 7.1 | 8.0 | 4.6 | 7.5 | 7.4 | 6.8 | 6.9 | 7.1 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -5.4 | -2.9 | -1.2 | -2.4 | -13.1 | -2.5 | -6.5 | 3.3 | -3.0 | -4.3 | 5.5 |
| 매출총이익 | -1.5 | -0.5 | 3.9 | 0.8 | -11.0 | -6.2 | -5.5 | 4.0 | 0.6 | -4.3 | 6.5 |
| 영업이익 | 16.6 | 6.7 | 31.1 | 13.2 | -11.5 | -5.5 | -6.6 | 6.1 | 16.8 | -5.0 | 9.2 |
| 영업이익률 | 2.1 | 0.5 | 2.2 | 1.2 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.2 | 1.4 | -0.1 | 0.3 |
| 순이익 | 10.1 | 4.3 | 46.6 | 14.0 | -15.1 | 10.9 | -1.8 | 6.8 | 17.7 | -2.5 | 8.7 |

자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

| (십억원, %) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20P | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| 온라인 매출 | 34.4 | 29.9 | 35.6 | 45.3 | 51.6 | 50.8 | 49.9 | 58.3 | 145.2 | 210.6 | 263.2 |
| YoY | 33.4 | 31.2 | 26.0 | 26.5 | 50.0 | 70.0 | 40.0 | 28.6 | 38.2 | 55.2 | 66.6 |
| 온라인 매출 비중 | 11.0 | 10.5 | 12.8 | 11.8 | 19.0 | 18.4 | 19.1 | 14.7 | 11.5 | 17.5 | 20.7 |
| 온라인 영업이익 | 9.6 | 8.4 | 10.0 | 12.7 | 14.4 | 12.7 | 12.5 | 16.3 | 40.7 | 55.9 | 73.7 |
| 온라인 영업이익 비중 | 28.4 | 55.9 | 40.8 | 38.1 | 49.3 | 89.9 | 55.3 | 46.2 | 38.2 | 55.2 | 66.6 |
| 오프라인 매출 | 278.1 | 253.9 | 243.8 | 338.8 | 219.9 | 225.8 | 211.3 | 338.6 | 1,114.6 | 995.6 | 1,009.1 |
| YoY | -8.7 | -5.8 | -4.2 | -5.3 | -20.9 | -11.1 | -13.3 | -0.1 | -6.1 | -10.7 | 1.4 |
| 오프라인 매출 비중 | 89.0 | 89.5 | 87.3 | 88.2 | 81.0 | 81.6 | 80.9 | 85.3 | 88.5 | 82.5 | 79.3 |
| 오프라인 영업이익 | 24.3 | 6.6 | 14.5 | 20.6 | 14.8 | 1.4 | 10.1 | 19.0 | 65.9 | 45.3 | 36.9 |
| 오프라인 영업이익 비중 | 71.6 | 44.1 | 59.2 | 61.9 | 50.7 | 10.1 | 44.7 | 53.8 | 61.8 | 44.8 | 33.4 |

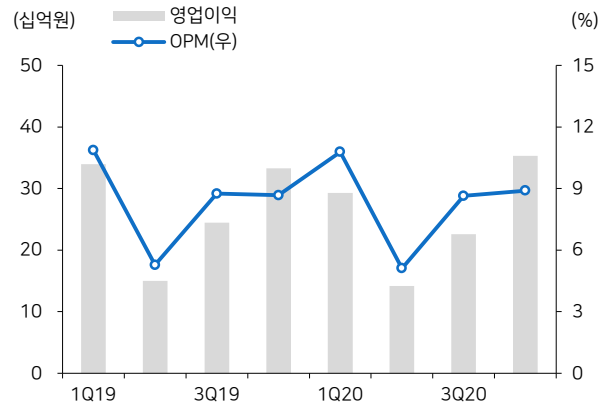
주: 당사 예상치 기준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한섬 분기별 매출액 추이



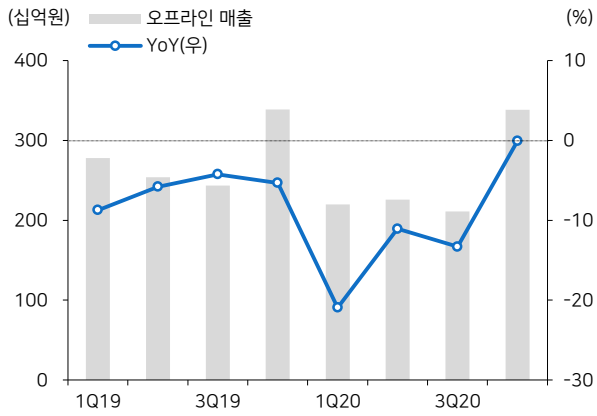
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한섬 분기별 영업이익 추이



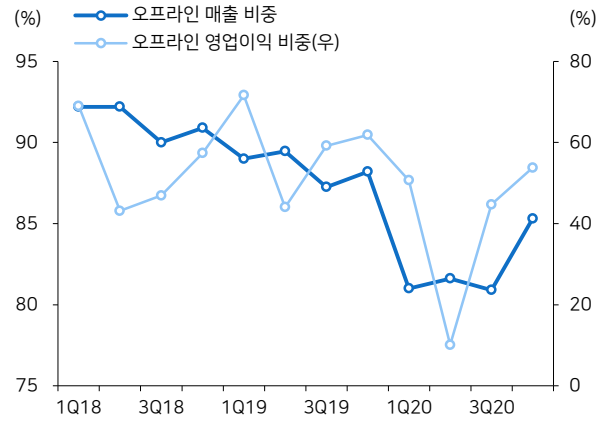
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한섬 오프라인 매출액 추이



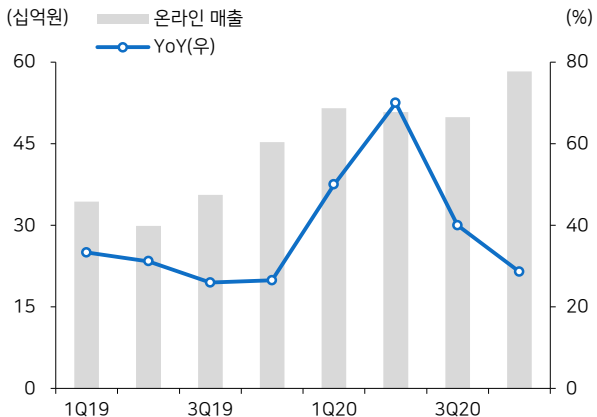
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한섬 오프라인 실적 기여도 추이



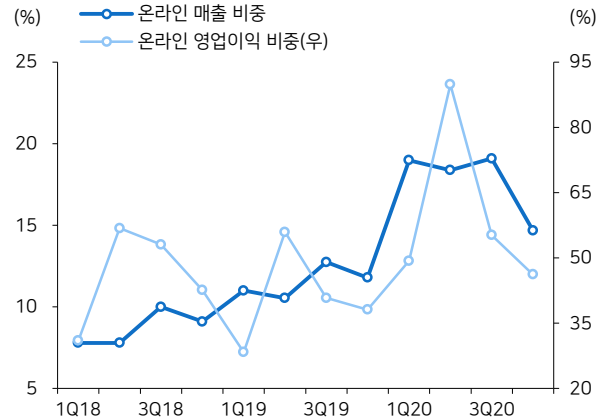
자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한섬 온라인 매출액 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한섬 온라인 실적 기여도 추이



자료: 한섬, 메리츠증권 리서치센터

한섬 (020000)

Income Statement

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,299.2 | 1,259.8 | 1,206.2 | 1,272.3 | 1,327.9 |
| 매출액증가율 (%) | 5.7 | -3.0 | -4.3 | 5.5 | 4.4 |
| 매출원가 | 552.4 | 508.4 | 487.1 | 506.6 | 526.9 |
| 매출총이익 | 746.8 | 751.4 | 719.1 | 765.8 | 801.0 |
| 판매관리비 | 655.6 | 644.8 | 617.9 | 655.2 | 682.9 |
| 영업이익 | 91.2 | 106.6 | 101.3 | 110.6 | 118.1 |
| 영업이익률 | 7.0 | 8.5 | 8.4 | 8.7 | 8.9 |
| 금융손익 | -1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 종속/관계기업손익 | -1.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 6.9 | 5.8 | 6.9 | 7.1 | 7.8 |
| 세전계속사업이익 | 95.2 | 113.5 | 109.3 | 118.9 | 127.1 |
| 법인세비용 | 22.8 | 28.3 | 26.2 | 28.5 | 30.5 |
| 당기순이익 | 72.4 | 85.3 | 83.1 | 90.4 | 96.6 |
| 지배주주지분 손이익 | 72.4 | 85.3 | 83.1 | 90.4 | 96.6 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 681.1 | 719.9 | 742.7 | 815.5 | 893.0 |
| 현금및현금성자산 | 46.3 | 37.4 | 16.2 | 29.1 | 47.9 |
| 매출채권 | 91.8 | 78.6 | 74.7 | 79.9 | 88.7 |
| 재고자산 | 393.3 | 447.6 | 425.2 | 472.0 | 514.5 |
| 비유동자산 | 591.6 | 603.8 | 576.6 | 563.7 | 556.0 |
| 유형자산 | 310.9 | 337.1 | 334.5 | 335.4 | 338.9 |
| 무형자산 | 88.1 | 92.8 | 76.4 | 62.4 | 51.1 |
| 투자자산 | 78.7 | 49.6 | 49.6 | 49.8 | 50.0 |
| 자산총계 | 1,272.7 | 1,323.6 | 1,319.3 | 1,379.2 | 1,449.0 |
| 유동부채 | 228.3 | 218.0 | 148.0 | 128.5 | 114.4 |
| 매입채무 | 30.6 | 37.4 | 38.6 | 40.2 | 42.7 |
| 단기차입금 | 64.8 | 2.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 12.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 53.7 | 60.1 | 59.6 | 60.7 | 61.2 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 282.0 | 278.1 | 207.5 | 189.2 | 175.6 |
| 자본금 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 | 12.3 |
| 자본잉여금 | 122.2 | 122.2 | 122.2 | 122.2 | 122.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 5.2 | -15.6 | -15.7 | -15.7 | -15.7 |
| 이익잉여금 | 873.2 | 948.8 | 1,011.1 | 1,089.4 | 1,172.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| 자본총계 | 990.7 | 1,045.6 | 1,111.7 | 1,190.0 | 1,273.4 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 214.9 | 136.4 | 104.4 | 64.0 | 73.3 |
| 당기순이익(손실) | 72.4 | 85.3 | 83.1 | 90.4 | 96.6 |
| 유형자산상각비 | 25.6 | 37.7 | 35.6 | 34.1 | 34.5 |
| 무형자산상각비 | 15.7 | 17.0 | 17.0 | 14.0 | 11.4 |
| 운전자본의 증감 | 66.5 | -17.8 | -23.8 | -74.4 | -69.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -89.1 | -58.9 | -93.3 | -40.1 | -42.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -8.6 | -27.2 | -33.5 | -35.0 | -38.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -2.7 | 29.1 | -0.0 | -0.2 | -0.2 |
| 재무활동 현금흐름 | -93.7 | -86.5 | -32.1 | -11.0 | -12.1 |
| 차입금의 증감 | -85.2 | -40.8 | -17.7 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 32.2 | -8.9 | -21.2 | 12.9 | 18.7 |
| 기초현금 | 14.1 | 46.3 | 37.4 | 16.2 | 29.1 |
| 기말현금 | 46.3 | 37.4 | 16.2 | 29.1 | 47.9 |

Key Financial Data

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 52,749 | 51,149 | 48,972 | 51,657 | 53,915 |
| EPS(지배주주) | 2,940 | 3,462 | 3,376 | 3,669 | 3,921 |
| CFPS | 5,369 | 6,264 | 6,077 | 6,621 | 6,834 |
| EBITDAPS | 5,378 | 6,548 | 6,244 | 6,442 | 6,657 |
| BPS | 40,224 | 42,450 | 44,973 | 48,152 | 51,537 |
| DPS | 400 | 450 | 500 | 550 | 600 |
| 배당수익률(%) | 1.1 | 1.4 | 1.7 | 1.9 | 2.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 12.3 | 9.1 | 8.7 | 8.0 | 7.5 |
| PCR | 6.8 | 5.0 | 4.9 | 4.5 | 4.3 |
| PSR | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| PBR | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EBITDA | 132.5 | 161.3 | 153.8 | 158.7 | 164.0 |
| EV/EBITDA | 6.0 | 4.1 | 3.5 | 3.3 | 3.1 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.6 | 8.4 | 7.7 | 7.9 | 7.9 |
| EBITDA 이익률 | 10.2 | 12.8 | 12.7 | 12.5 | 12.3 |
| 부채비율 | 28.5 | 26.6 | 18.7 | 15.9 | 13.8 |
| 금융비용부담률 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 40.8 | 84.1 | 123.9 | 687.1 | 733.9 |
| 매출채권회전율(x) | 12.3 | 14.8 | 15.7 | 16.5 | 15.8 |
| 재고자산회전율(x) | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.7 |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------|--|--|
| 추천기준일 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| 증가대비 3등급 | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 81.7% |
| 중립 | 18.3% |
| 매도 | 0.0% |

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한섬 (020000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

